

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir wünschen Ihnen ein gutes, gesundes und glückliches neues Jahr und hoffen, dass Sie einen guten Start hatten.

Wie Sie es von uns zum Jahreswechsel gewohnt sind, möchten wir auf dieser Seite ein wenig Rückschau halten auf das hinter uns liegende Kapitalmarktjahr. Auf den folgenden Seiten finden Sie dann unseren Ausblick für 2026.

Die Börsen weltweit waren stark geprägt durch die vom US-Präsidenten losgetretenen Zolldiskussionen. Die Unklarheit über die zukünftige Wirtschaftspolitik der US-Regierung führte zu stärkerer Verunsicherung und damit zu zeitweise erhöhter Volatilität. Den Gipfel der Verunsicherung erreichten die Märkte Anfang April 2025, am sogenannten „liberation day“, an dem die US-Administration dubiose Zollhöhen gegen fast jedes denkbare Land der Welt verkündete. An den Börsen führte dies kurzfristig zu deutlichen Kursverlusten. Eine Rezession, ausgelöst durch die geplanten Zölle, erschien deutlich wahrscheinlicher. Das Geld, das aus den Börsen, insbesondere aus den US-Börsen abgezogen wurde, landete aber nicht wie in früheren Zeiten im „sicheren Hafen“ US-Dollar, sondern wurde nach Europa und Asien umgeschichtet. Das Vertrauen in eine unberechenbare US-Politik entzog dem US-Markt kurzfristig das gesamte Vertrauen. Die Kapitalmarktzinsen, und damit der Preis für neue Schulden, stiegen in den USA kräftig an, der Dollar verlor massiv an Wert. Der schwache Dollar dürfte der US-Regierung durchaus recht sein, da so die US-Unternehmen günstiger exportieren können – und ungeliebte Importe aus dem Ausland für US-Bürger teurer werden. Die höheren Zinsen allerdings führen dazu, dass künftige Ausgaben deutlich teurer werden als gewünscht. Das dürfte vermutlich einige von der US-Regierung geplante Projekte zum Stillstand bringen.

Die Konzentration auf recht wenige Aktien setzte sich auch im Jahr 2025 fort. Die sogenannten Magnificent 7 (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia und Tesla) erreichten neue Bewertungsniveaus, die einen schwindig werden lassen. Der Boom im Bereich der künstlichen Intelligenz und die Hoffnung, dass dort die Bäume (und Gewinne) in den Himmel wachsen, führte zu starken Marktkonzentrationen. Auch in China spielt Tech an den Börsen eine große Rolle.

Zweites großes Thema neben Tech war der Bereich der Rüstungsaktien. Ausgelöst durch den Krieg in der Ukraine, wird die Welt plötzlich wieder mit anderen Augen betrachtet und die be-

stehende Sicherheitsarchitektur wurde angezweifelt. In der Folge wurden die Budgets für Rüstungsgüter deutlich ausgeweitet, was den Rüstungsunternehmen viele neue Aufträge und kräftige Kursgewinne an den Börsen gebracht hat.

Insgesamt war es, unter Betrachtung der Nachrichtenlage, ein ordentliches Börsenjahr. Die hohe Marktkonzentration insbesondere auf wenige US-Aktien haben für viele in Euro investierende Anleger dazu geführt, dass währungsbereinigt die Erträge überschaubar waren. Die Volatilität war immer wieder deutlich spürbar – was sich zwar kurzfristig negativ anfühlt, aber langfristig betrachtet ein gutes Zeichen ist. Ein Markt, der nicht schwankt, ist blind für Risiko – das konnte man vom zurückliegenden Aktienjahr sicherlich nicht behaupten.

Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere konnte vor allem im Bereich der Unternehmensanleihen noch ein guter Ertrag erzielt werden. Hier sind die Zinsvorteile gegenüber Staatsanleihen inzwischen recht gering geworden, so dass dieser Markt immer selektiver wird. Bei US-Anleihen war ein positives Ergebnis für den in Euro denkenden Anleger unmöglich, da die Währungsverluste des US-Dollar jegliches Renditepotential zerstört haben. Die sehr hohe, und weiter steigende, Staatsverschuldung lässt bei Anleihen den Charakter des „sicheren Hafens“ etwas anzweifeln.

\*\*\*

Auf der letzten Seite finden Sie die Entwicklung der von unserem Haus geführten Vermögensverwaltungsmodelle dargestellt. Mit der dynamischen, aktienorientierten Strategie, dem bewährten ausgewogenen Modell und der jüngsten, nachhaltigen Struktur haben wir eine breite Angebotspalette.

Gerne stehen wir Ihnen bei Rückfragen zur Verfügung – persönlich, online oder telefonisch.

Für das uns im vergangenen Jahr entgegengebrachte Vertrauen bedanken wir uns sehr. Wir freuen uns auf ein gutes Jahr 2026 gemeinsam mit Ihnen.

Herzliche Grüße

Christoph Salvenmoser

Info-Q1-2026  
Januar 2026



## Ausblick 2026

Nachdem die Jahre 2023 bis 2025 insgesamt positive Börsenjahre waren, stellt sich die Frage, ob dieser Trend sich auch in 2026 fortsetzen kann.

In Deutschland hat die Wirtschaft derzeit fraglos Probleme – die starke Bedeutung des Automobilsektors spielt hier eine Rolle, aber auch die politischen Rahmenbedingungen sind sicherlich nicht sehr wirtschaftsfreundlich, insbesondere im Vergleich zu anderen Nationen. Deshalb ist es wichtig, den Blick global auszurichten und sich beim Blick auf die Kapitalmärkte nicht von der tendenziell negativen Stimmung in der deutschen Wirtschaft verunsichern zu lassen.

Wir gehen davon aus, dass sich die Weltwirtschaft aufgrund starker geld- und fiskalpolitischer Impulse auch in 2026 positiv entwickeln dürfte. In den USA werden die Privathaushalte zu Beginn des Jahres kräftige Steuererstattungen erhalten. Diese dürften zu großen Teilen in den Konsum fließen, der für die Entwicklung der US-Wirtschaft von enormer Bedeutung ist. Steuersenkungen für Unternehmen sollten ebenfalls Rückenwind für die konjunkturelle Entwicklung geben. Und auch die US-Notenbank wird aller Voraussicht nach in 2026 die Zinsen weiter senken, was der US-Wirtschaft einen weiteren Schub verleihen sollte. Das Bewertungsniveau einiger US-Aktien ist inzwischen sicherlich als sportlich zu bezeichnen. Insbesondere über die sogenannten Magnificent 7 (Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla), die inzwischen eine enorme Marktgewichtung erreicht haben, wird viel diskutiert. Zwar sind viele Tech-Werte hoch bewertet, allerdings besteht der Unterschied zur Zeit der Jahrtausendwende darin, dass die Unternehmen heute alle riesige Gewinne erwirtschaften. Trotzdem halten wir eine Übergewichtung von US-Technologiewerten, wie sie derzeit in der Breite des Marktes in Depots zu finden ist, für eher ungesund. Aktuell sind ca. 40% der US-Marktkapitalisierung im Tech-Bereich zu finden. Diese recht einseitige Positionierung halten wir für zu hoch. Trotzdem wird der Bereich der im weitesten Sinne mit künstlicher Intelligenz (KI) zu tun hat, in den nächsten Jahren kräftig profitieren. Vergleichbar mit dem Internet in den 90er-Jahren dürfte aktuell die Infrastruktur für KI entstehen. Die wirtschaftlich erfolgreichen kommerziellen Anwendungen dürfte in den nächsten Jahren folgen. In der Breite betrachtet ist der US-Markt in der Bewertung gut seinen Ge-

winnen gefolgt und damit als nicht ZU teuer anzusehen. Das Währungsthema sollte aber bei US-Aktien nicht aus dem Auge verloren werden. Ein schwacher Dollar kann einem in Euro denkenden Investor den Ertrag verhaseln.

Der US-Dollar war bereits im Jahr 2025 sehr schwach. Aufgrund der weiter sinkenden Zinsen, der stark steigenden Staatsverschuldung und der Unkalkulierbarkeit der US-Regierung dürfte sich auch im Jahr 2026 daran nichts ändern. Der Wechsel des Vorsitzenden der US-Notenbank im Mai 2026 dürfte einen Kandidaten nach Wünschen von Donald Trump auf den Chefsessel der FED heben. Eine noch lockere Geldpolitik könnte die Folge sein.

In Europa hat sich nun auch Deutschland dazu entschieden, kräftige fiskalische Impulse zu geben. Die zusätzlichen Ausgaben im Bereich der Verteidigung und der Infrastruktur sollten die Wirtschaft deutlich unterstützen. Die moderate Geldpolitik der Notenbank schafft weiter ein Umfeld, das die Kreditvergabe sowohl für Staaten als auch für Unternehmen finanzierbar macht. Die eher defensive Ausrichtung vieler europäischer Unternehmen dürfte stabilisierend wirken. Viele global ausgerichtete Investoren sind in Europa noch untergewichtet, was weitere Liquidität an die europäischen Börsen spülen sollte. Dies wirkt ebenfalls positiv auf die Aktienmarktentwicklung. Das Bewertungsniveau in Europa ist in der Breite als günstiger anzusehen als z.B. in den USA. Auch das dürfte globale Kapitalströme in Richtung Europa umleiten.

Bei allen positiven Aussichten für Europa darf man die hohe Staatsverschuldung vieler europäischer Staaten nicht aus den Augen verlieren. Die hohen Schuldenstände der Staaten dürfte auch ein Grund sein, warum die Europäische Zentralbank weiter einen eher moderaten geldpolitischen Kurs fährt.

Asien als dynamische Region ist inzwischen nicht mehr nur die günstige Werkbank der Welt, sondern profitiert sowohl von einem stark wachsenden Binnenkonsum als auch von einer stark zunehmenden Innovationskraft. Insbesondere im High-Tech-Bereich kommen aus China inzwischen Entwicklungen und Produkte, die manche US-Entwicklungen blass aussehen lassen. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass die US-Administration unter Präsident Trump China als klaren wirtschaftlichen Gegner ausserkoren hat. Daneben ist Indien mit seiner dynamisch wachsenden Bevölkerung mehr und

mehr in den Fokus von Investoren gerückt. Diese beiden Großmächte werden sicherlich in den kommenden Jahren und Jahrzehnten ihre Stellung in der Weltwirtschaft ausbauen – sowohl als Produzenten und Innovatoren, als auch als Konsumenten unserer westlichen Produkte und Güter. Auf der anderen Seite hat der Zollkonflikt zwischen Amerika und China einen Vorgeschmack darauf geliefert, dass die Kapitalmärkte sich politische Entwicklungen sehr genau ansehen und hier nicht blind optimistisch sein dürfen. Auch die Aussagen des chinesischen Staats- und Parteichefs Xi Jinping selbst, dass die Volksbefreiungsarmee bis zum Jahr 2027 in die Lage versetzt werden solle, Taiwan mit militärischen Mitteln zu erobern, zeigt, dass es sehr genau gilt, neben allen Chancen auch die Risiken nicht aus den Augen zu verlieren.

#### **Fazit**

Grundsätzlich sind wir überzeugt, dass die Wirtschaft auch im Jahr 2026 ein positives Wachstum haben wird. Die Bewertungen an den Aktienmärkten sind zwar in manchen Bereichen recht hoch, aber in der Breite des Marktes findet keine Übertreibung statt, da die Börsen den Gewinnen der Unternehmen folgen. Weiterhin empfehlen wir, breit zu diversifizieren. Dies gilt

insbesondere im Aktienbereich, wo wir die aktuell sehr hohe Bedeutung der US-Techwerte im Zeitverlauf immer kritischer sehen. Hier gilt es, neben den USA auch Europa und Asien stärker zu gewichten, um auf Änderungen des Kapitalmarktumfeldes gut vorbereitet zu sein. Neben Aktien und Anleihen halten wir zunehmend auch alternative Investments für die Streuung innerhalb eines Portfolios für sinnvoll. Auch hier haben wir gute Ideen für Sie.

Neben geopolitischen Risiken ist sicherlich das Thema Inflation zu beachten. Realer Kapitalerhalt sollte das Mindestziel der Kapitalanlage sein. Auf dem Sparbuch ist dies nicht zu erreichen. Mit einem breit gestreuten Portfolio, gestreut über verschiedene Regionen und Anlageklassen, werden Sie Ihre gesetzten Ziele am besten erreichen. Das klingt langweilig und alt hergebracht – aber am Kapitalmarkt ist Langeweile für uns sehr positiv besetzt.

Gerne unterstützen wir Sie auch im Jahr 2026 bei Ihren Finanzanlagen. Mit unseren Angeboten im Bereich der Vermögensverwaltung oder mit ausgesuchten Fonds zu Ihrem bestehenden Depot finden wir sicherlich die für Sie passende Lösung.

---

#### **Vorabpauschale**

Wie auch in den vergangenen zwei Jahren erhalten Sie in den ersten zwei Januarwochen Post von Ihrer Depotbank beziehungsweise eine Nachricht in Ihr Online-Postfach. Darin geht es um die Vorabpauschale, die aufgrund der positiven Kapitalmarktentwicklung im Jahr 2025 wieder anfällt.

Bitte beachten Sie: Die Vorabpauschale ist keine zusätzliche Steuer. Sie ist lediglich eine Vorauszahlung auf mögliche zukünftige Gewinne. Beim späteren Verkauf Ihrer Fondsanteile wird dieser Betrag entsprechend angerechnet, sodass Sie nicht doppelt belastet werden.

Die Belastung der Vorabpauschale erfolgt Mitte Januar – entweder über Ihr Abwicklungskonto oder durch einen automatischen Verkauf eines kleinen Teils Ihrer Fondsanteile. Wenn Sie Fragen haben oder Unterstützung benötigen, stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

---

#### **Steuerbescheinigung**

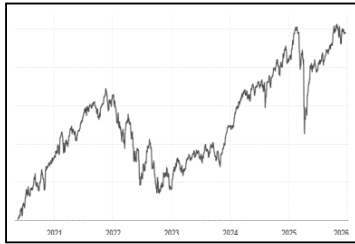
Ab Ende März oder spätestens Anfang April stehen uns die Steuerbescheinigungen der Depotstellen für das vergangene Jahr zur Verfügung. Sie enthält auch Informationen zur o.g. Vorabpauschale. Sollten Sie die Bescheinigung für Ihre Unterlagen oder für Ihre Steuererklärung 2025 benötigen, können Sie diese bequem über Ihren Online-Zugang herunterladen oder auch gerne jederzeit bei uns anfordern. Melden Sie sich einfach.

#### **Depot-Vollmacht**

Mit einer Depotvollmacht können Sie einer vertrauten Person erlauben, Ihr Depot zu verwalten und im Notfall für Sie zu handeln. Das kann praktisch sein, wenn Sie selbst einmal verhindert sind oder einfach Unterstützung bei der Verwaltung Ihres Vermögens möchten. Überlegen Sie, wem Sie zu Lebzeiten oder sogar darüber hinaus eine Vollmacht geben möchten. Das geht entweder über eine umfassende Generalvollmacht oder ganz unkompliziert über eine Depotvollmacht. Wenn Sie eine Vollmacht einrichten, ändern oder widerrufen möchten, beraten wir Sie gerne.



## Salvenmoser ausgewogen +



Rendite seit Auflegung (18.5.2020):  
3,99% p.a. Stand: 19.12.2025

### Aufteilung nach Anlageklassen:

Aktien	48,06%
Anleihen	27,55%
Cash + Geldmarkt	10,38%
Rohstoffe	3,6%
Sonstiges	10,41%

### Regionale Aufteilung:

Europa	38,13%
Amerika	51,82%
Asien	9,23%

### • Quartalsbericht:

Im vergangenen Quartal haben wir im Portfolio die Aktienquote leicht reduziert, um weiter eine ausgewogene Aufstellung zu haben. Dafür haben wir 2 bestehende defensive Bausteine leicht ausgebaut. Die auf aktuell 12 Fonds aufgeteilte Gesamtstruktur der Strategie ist weiter global ausgerichtet. Die aktive Cash-Quote liegt bei ca. 5%. Auch einige Zielfonds halten derzeit eine erhöhte Cash-Position. Das Risiko liegt bei 2,67 und damit etwas niedriger als im letzten Quartal (Skala 1-7).

\*\*\*

### • Modellbeschreibung:

Diese Anlagestrategie richtet sich an Investoren mit mittlerer Risikobereitschaft. Mit einem Aktienanteil von bis zu 75 Prozent bietet sie eine ausgewogene Grundlage für sicherheitsbewusste Anleger. Die Mindestanlage des Modells beträgt 10.000 €. Die Strategie wird von der Salvenmoser & Salvenmoser GmbH gemanagt.



## Salvenmoser dynamisch



Rendite seit Auflegung (18.7.2023):  
8,41% p.a. Stand: 19.12.2025

### Aufteilung nach Anlageklassen:

Aktien	92,11%
Anleihen	-
Cash + Geldmarkt	7,89%
Rohstoffe	-
Sonstiges	-

### Regionale Aufteilung:

Europa	35,31%
Amerika	51,13%
Asien	13,55%

### • Quartalsbericht:

Im vergangenen Quartal haben wir keine Transaktionen im Portfolio vorgenommen. Unsere etwas höhere Gewichtung in Asien entwickelt sich wie erhofft sehr gut. Die Entwicklung des US-Dollar beobachten wir genau. Ein reiner US-Fonds hat aktuell lediglich eine Gewichtung von 10,74%. Die Strategie umfasst aktuell 10 Fonds. Die aktive Cash-Quote liegt bei ca. 6%. Im Vergleich zum MSCI World Index sind die Fonds in der Strategie im Durchschnitt klar günstiger bewertet. Das Risiko liegt unverändert bei 3,88 (Skala 1-7).

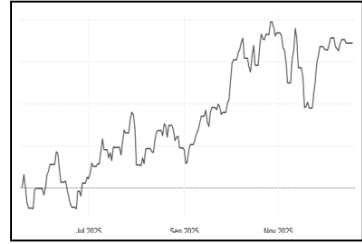
\*\*\*

### • Modellbeschreibung:

Diese Anlagestrategie eignet sich für langfristig orientierte, risikobereite Anleger. Mit einem Aktienanteil von 100% eröffnet es den Anlegern die Möglichkeit, gezielt von den Wachstumspotenzialen der globalen Aktienmärkte zu profitieren. Die Mindestanlage des Modells beträgt 10.000 €. Die Strategie wird von der Salvenmoser & Salvenmoser GmbH gemanagt.



## Salvenmoser nachhaltig



Rendite seit Auflegung (19.5.2025):  
3,43% Stand: 19.12.2025

### Aufteilung nach Anlageklassen:

Aktien	44,66%
Anleihen	48,86%
Cash + Geldmarkt	5,4%
Rohstoffe	-
Sonstiges	1,14%

### Regionale Aufteilung:

Europa	58,51%
Amerika	36,87%
Asien	4,62%

### • Quartalsbericht:

Das Portfolio ist seit Start der Strategie im Mai weiterhin unverändert. Eine breite Streuung über konsequent nachhaltig ausgerichtete Fonds bildet die Basis für diese Strategie. Wir beobachten und prüfen die Fonds ständig auf deren nachhaltige Kennzahlen. Sollte ein Fonds die von uns definierten Vorgaben bezüglich Nachhaltigkeit nicht mehr erfüllen, wird dieser konsequent aus dem Portfolio entfernt. Aktuell umfasst die Strategie 11 Fonds. Das Risiko liegt bei 3,05 (Skala 1-7).

\*\*\*

### • Modellbeschreibung:

Diese Anlagestrategie richtet sich an Investoren mit mittlerer Risikobereitschaft, die neben wirtschaftlichen auch ökologische und soziale Aspekte in ihre Investmententscheidung einfließen lassen möchten. Mit einem Aktienanteil von bis zu 75 Prozent richtet sich diese Strategie an ausgewogene Anleger. Die Mindestanlage des Modells beträgt 10.000€. Die Strategie wird von der Salvenmoser & Salvenmoser GmbH gemanagt.

